1Q26 K200 earnings review

실적은 예상치를 상회, 통화정책은 불확실성 요인

BNK 투자증권

BNK리서치센터 | **김성노** | 매크로/전략 | ksn0909@bnkfn.co.kr | (02)3215-7568

1Q26 K200 earnings review

실적은 예상치를 상회, 통화정책은 불확실성 요인

1Q26 KOSPI200 영업이익은 167.9조원으로(152.9%YoY) 예상치를 크게 상회했다. 지배주주순이익도 139.8조원으로(161.1%YoY) 증가했다. 1Q26 earnings surprise 비율이 예년과 비슷한 수준을 보였으나, 삼성전자와 SK하이닉스 실적개선이 전체 기업실적을 대폭 끌어올렸다. KOSPI 제조업 영업이익률이 18.87%로(실적이 집계된 236개 기업대상) 과거 최고치대비 2배 가까이 증가했는데, 이는 반도체 특수에 따른 영향이다. 4월 NAND 수출물가가 정체됐으나, DRAM 수출물가가 25.0%MoM(원화기준 232.8%YoY) 상승해 실적 개선 흐름은 유지될 전망이다.

1Q26 반도체 가격상승에 힘입어 KOSPI 제조업 매출액성장률이 19.8%YoY로 높아졌다. 4월에도 한국수출금액이 높은 수준을 유지하고 있다는 점에서 추가적인 매출액성장률 개선을 기대할 수 있을 전망이다. 2026년 KOSPI200 지배주주순이익 consensus는 678조원으로(220.3%YoY) 상향 조정됐다. 2Q26에도 반도체를 중심으로 실적개선 추세가 이어질 것으로 예상되기 때문이다. 다만 반도체를 제외한 업종들의 실적은 1Q26과 거의 동일한 것으로 예상된다는 점에서 차별적이다.

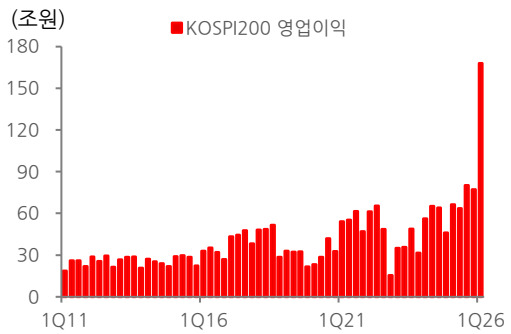
1Q26 실적발표가 마무리되면서 향후에는 매크로 변수에 집중해야 할 시점이다. 지난주 글로벌 국채수익률이 급등했는데, 이는 소비자물가 상승에 따라 금리인상 우려가 반영됐기 때문이다. 국제원자재 가격이 2022년 최고치에 근접한 상황인데, 이란전쟁이 종료되더라도 글로벌 공급망이 정상화되는 데에는 시간이 필요할 것으로 예상된다. 즉 소비자물가가 높은 수준에서 유지되면서 6월부터 주요국들의 금리인상이 현실화될 가능성이 높아지고 있다. 한국은 국민성장펀드 판매를 앞두고 채권시장 수급불안이 가중된 상황이다. 여기에 주식시장에서는 외국인 매도가 급증하면서 외환시장에도 부정적인 영향을 미치고 있다. 금융시장 불확실성이 커지고 있다는 점에서 당분간 변동성 확대는 불가피해 보인다.

Ⅰ. 1Q26 K200 earnings review

1Q26 반도체 힘입어 K200 사상최대 실적

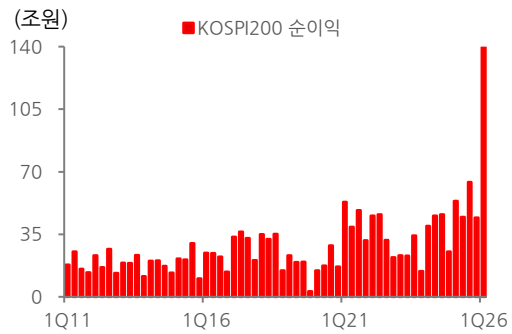
1Q26 KOSPI200 영업이익은 167.9조원으로(+152.9%YoY) 사상 최대치를 경신했다. KOSPI200 지배주주 순이익도 사상 최대인 139.8조원을(+161.1%YoY) 기록했다. 1Q26 삼성전자와 SK하이닉스 영업이익이 급증한 것과 국제유가 등 원자재 가격상승에 따른 재고평가이익이 기업실적에 우호적으로 작용했다. 반도체, 정유 실적개선이 해당업종 뿐만 아니라 지주회사에 영업이익과 순이익에도 영향을 미쳤다. 지주회사의 영업이익과 지배주주 순이익은 각각 14.4조원, 12.8조원으로 집계된다.

Fig. 1: KOSPI200 영업이익 167.9조원(+152.9YoY)



자료: Quantiwise, BNK투자증권

Fig. 2: 1Q26 순이익 139.8조원(+161.1%YoY)

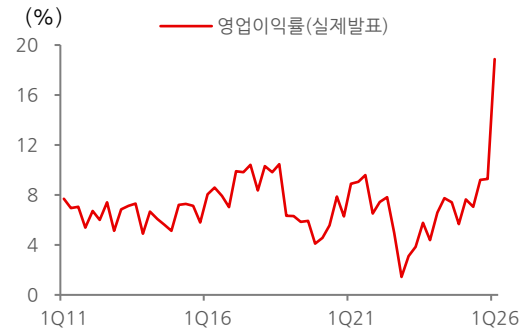


자료: Quantiwise, BNK투자증권

1Q26 KOSPI200 영업이익은 전년대비 101.5조원 증가했는데, 이는 삼성전자와 SK하이닉스(SK스퀘어, SK 지분법 대상기업 영업이익도 포함) 영업이익 증가액이 87.3조원 증가한 결과다. 결론적으로 반도체를 제외한 영업이익은 전년대비 14.2조원 증가했는데, 재고평가이익이 상당부분을 차지한 것으로 나타난다.

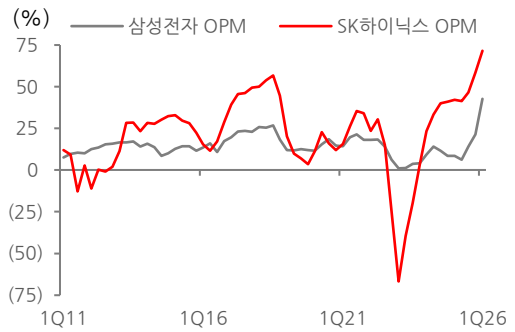
반도체 영업이익 개선에 힘입어 제조업 영업이익률은 18.87%로 급등했는데, 이는 전분기 9.30%를 크게 상회하는 수준이다(236개 KOSPI 제조업 기준). 2011~2025년 제조업 분기별 영업이익률은 평균 6.94%를 기록했는데, 1Q26에는 반도체 호황에 힘입어 큰 폭으로 증가한 상황이다. KOSPI 제조업 영업이익률은 3Q21 9.54%, 3Q18 10.37%까지 상승한 바가 있는데, 1Q26에는 과거 최고치보다 2배 가까이 상승한 것이다.

Fig. 3: 제조업 영업이익률 18.87%로 급등



자료: Quantiwise, BNK투자증권
주: 236개 KOSPI 제조업 기준

Fig. 4: 반도체 영업이익률이 제조업을 견인

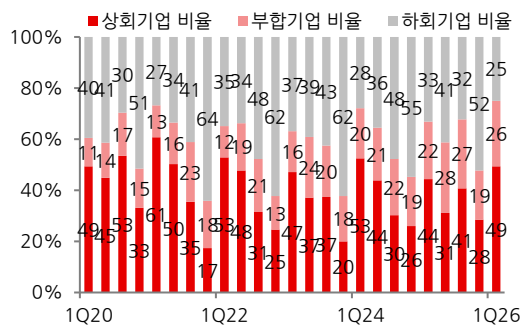


자료: Quantiwise, BNK투자증권

삼성전자 영업이익률은 42.8%로 상승했으며, SK하이닉스 영업이익률은 무려 71.5%를 기록했다. AI 투자가 본격화된 1Q23 SK하이닉스 영업이익률은 -66.9%를 기록한 사실을 고려하면 3년만에 엄청난 반전이 이루어졌음을 알 수 있다. 2Q26에도 반도체 가격상승이 지속되고 있다는 점은 긍정적이다.

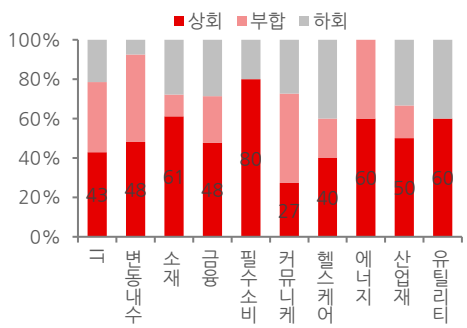
1Q26 KOSPI200 earnings surprise 비율은 49.3%, earnings shock 비율은 32.5%로 전분기 41.2%보다 감소했다. 다만 역사적으로 보면 1Q20 이후 평균 earnings surprise 비율 25.0%를 기록했다. 관행적으로 한국 기업들은 1분기에는 최대한의 이익을 발표하는 반면에 4분기에는 일회성비용을 처리하는 경향이 높다. 그러므로 1Q26 earnings surprise 비율은 예년과 비교했을 때, 높은 수준은 아니다.

Fig. 5: Earnings surprise 비율은 예년 수준



자료: Quantiwise, BNK투자증권
주: 영업이익 기준 ±5%

Fig. 6: 음식료, 소재, 에너지가 surprise 비율이 높다



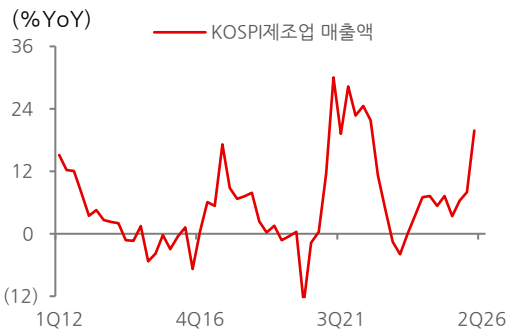
자료: Quantiwise, BNK투자증권
주: 영업이익 기준 ±5%

업종별로 보면 필수소비재(음식료), 소재(철강, 화학), 에너지, 유틸리티 earnings surprise 비율이 높은 것으로 나타난다. 이러한 현상은 이란전쟁으로 인해 원자재 가격이 급등하면서 일시적인 재고평가이익이 발생하면서 영업이익을 끌어올렸을 가능성을 의미한다. 다만 KOSPI200 전체 영업이익에서(금액 기준) earnings surprise를 주도한 것은 삼성전자라는 점은 의심할 여지가 없다.

2Q26 매출액성장률이 더 높아질 전망

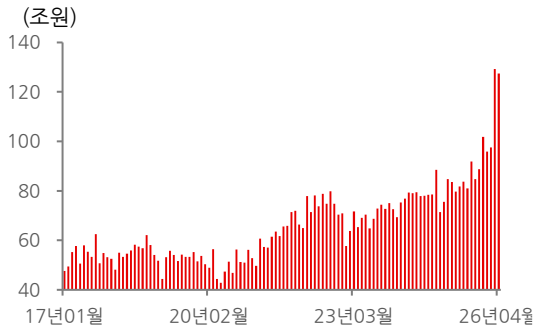
1Q26 반도체 가격상승으로 인해 KOSPI 제조업 매출액성장률이 19.8%YoY를 기록했는데, 이는 3Q22 이후 가장 높다. 2Q26에도 반도체 가격상승이 지속되고 있다는 점과 1Q26 월평균 대비 4월 원화기준 수출금액이 18.5%QoQ로 높다는 사실을 고려할 때, 2Q26 제조업 매출액성장률은 2021~22년 수준까지 높아질 전망이다. 높은 매출액성장률은 추가적인 영업이익률 상승으로 이어질 수 있다는 점에서 긍정적이다.

Fig. 7: 1Q26 매출액성장률 19.8%YoY



자료: Quantiwise, BNK투자증권

Fig. 8: 2Q26에도 매출액성장률은 지속될 전망

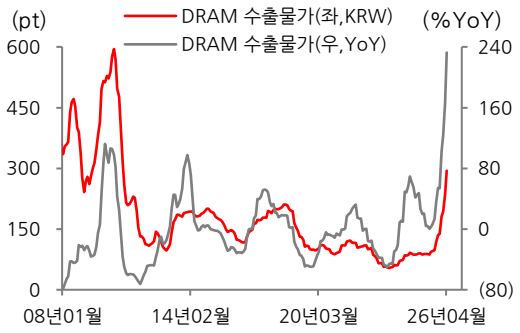


자료: 관세청, 한국은행, BNK투자증권

그림9에서 보는 바와 같이 4월 원화기준 DRAM 수출물가지수는 25.0%MoM, 232.8%YoY 상승한 것으로 나타난다(달러기준 DRAM 수출물가지수는 24.9%MoM, 223.1%YoY로 원화기준보다 낮은데, 이는 원화약세가 반영됐기 때문). 수출물가지수가 수출단가를 의미한다는 점을 고려하면 뚜렷한 가격상승이 진행되고 있음을 보여준다.

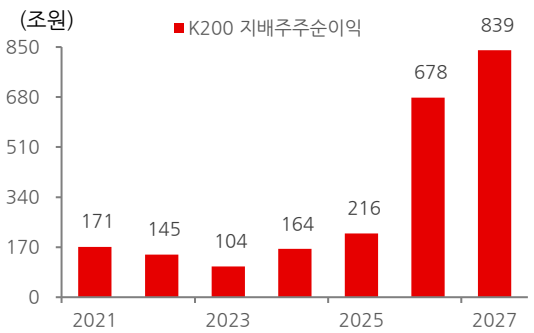
비록 1월 DRAM 수출물가지수 31.6%MoM 상승률보다 낮아졌다는 점에서 가격저항에 대한 우려가 존재할 수 있으나, 아직까지는 DRAM 가격상승세가 진행 중이다. 이러한 수출물가 상승이 4월 수출금액 증가로 이어진 것으로 볼 수 있다. 다만 4월 Nand 수출물가지수가 정체된 점은 차별적이다.

Fig. 9: 4월 DRAM 수출물가 232.8%YoY



자료: 한국은행, BNK투자증권
주: 원화기준 수출물가

Fig. 10: KOSPI200 지배주주순이익 전망치



자료: Quantiwise, BNK투자증권

1Q26 KOSPI200 지배주주순이익이 139.8조원을 기록한 상황에서 2Q26 이후에도 earnings 개선국면이 이어질 것으로 예상된다. 시장 consensus 기준으로 2026년 KOSPI200 지배주주순이익은 678조원으로(220.3%YoY) 상향 조정됐기 때문이다. 이러한 기업실적 개선은 삼성전자, SK하이닉스 이익 증가가 절대적이다. 2026년 삼성전자, SK하이닉스 합산 지배주주순이익은 489조원으로 전체 KOSPI200 지배주주순이익의 72.1%를 차지할 것으로 전망된다(2026년 순이익 증가에 대한 기여도는 88.3%에 달함).

실적시즌 이후 통화정책에 대한 불안감이 대두

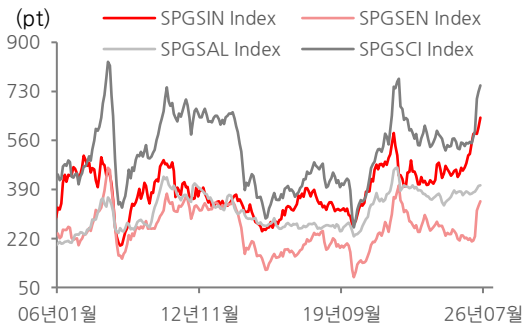
지난주 1Q26 기업실적 발표가 마무리되자마자 외국인과 기관투자자의 매도로 인해 KOSPI가 급락했으며, 글로벌 주식시장도 약세를 보였다. 글로벌 주식시장 약세 배경은 국채수익률 급등에서 찾을 수 있다. 현재 글로벌 국채수익률은 2023년에 기록한 최고치에 근접하고 있는데, 추가 상승이 진행될 경우 2007년 수준에 근접할 것으로 예상된다. 국채수익률 상승은 통화정책에 대한 우려가 반영된 것으로 볼 수 있다.

우선 이란전쟁으로 인해 국제원자재 가격이 급등하면서 소비자물가 상승 압력이 증가하고 있기 때문이다. 3~4월에 걸쳐서 주요국 소비자물가가 1%p 이상 상승한 상황인데, 국제원자재 가격은 이미 2022년 6월에 근접한 수준이다. 에너지(SPGSEN) 가격은 이란전쟁 상황에 따라서 진정될 가능성을 열어둘 수 있으나, 산업재(SPGSIN) 가격은 2022년 최고치를 넘어서면서 추세적인 상승 흐름을 보이고 있다. 이란전쟁이 종료되더라도 글로벌 공급망 우려가 지속되는(원유기준으로 6개월) 가운데, 재건수요에 대한 기대감으로 산업재가격이 상승하면 인플레이션 압력이 지속될 수밖에 없다(4월 주요국의 수출물가, 수입물가 상승이 물가불안을 키우면서 채권시장에는 오히려 부정적인 뉴스로 인식).

Fig. 11: 글로벌 국채수익률 2023년 최고수준으로 급등

자료: Bloomberg, BNK투자증권

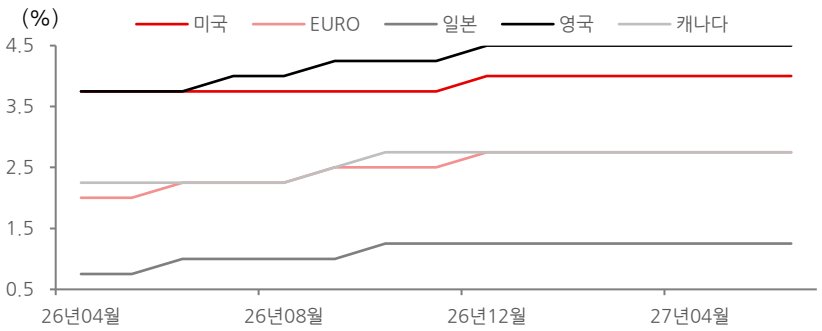
Fig. 12: 2022년 최고치에 근접한 원자재 가격



자료: Bloomberg, BNK투자증권
주: 산업재는(SPGSIN) 2022년을 넘어선 상황

글로벌 유동성과 소비자물가 상승 이외에도 금리인상에 대한 우려가 채권시장에 부정적으로 작용하고 있다. 금리선물을 기준으로 12월 미국의 금리인상 우려가 처음으로 제기되기 시작했다. FED금리에 민감한 미국 2년 국채수익률이 4.0%를 넘어선 상황인데, 현재 FED금리 3.50~3.75% band를 고려하면 이미 금리인상에 대한 우려가 반영되고 있다고 봐야 한다. 비록 미국 금리인상 우려가 기우에 그친다고 하더라도 금리선물시장은 이미 주요국의 금리인상 스케쥴이 빨라질 수 있다는 점을 반영하고 있다.

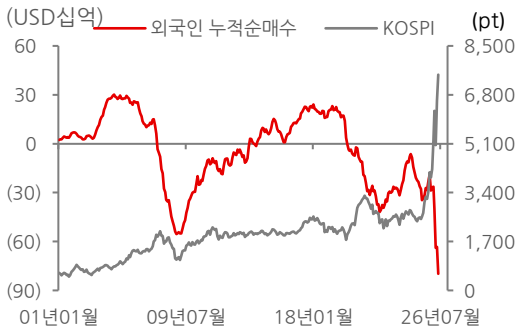
Fig. 13: 연내 미국 금리인상을 반영하기 시작하는 선물시장



자료: Bloomberg, BNK투자증권
주: 금리인상확률이 50%를 넘어서는 구간을 금리인상 가능 구간으로 설정

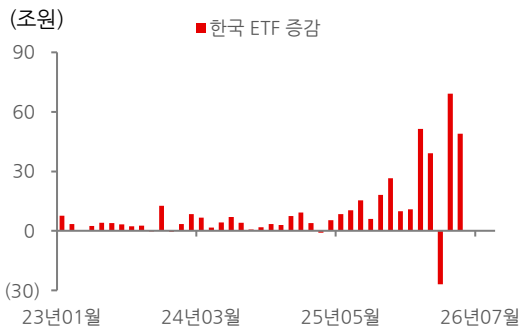
한국시장도 금리인상에 대한 우려와 국민성장펀드 판매를 앞두고 수급불안이 가중되면서 연일 국채수익률이 급등하고 있는 상황이다. 여기에 외국인이 삼성전자, SK하이닉스를 중심으로 대규모 주식매도에 나서면서 원/달러환율이 재차 1,500원에 근접한 상황이다. 1Q26 엄청난 기업실적 발표에도 불구하고 채권, 외환 시장이 불안한 흐름을 이어가는 가운데, 주식시장의 변동성이 크게 증가한 상황으로 볼 수 있다.

Fig. 14: 외국인 이탈은 금융위기보다 더 빠르다



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 15: 아직은 ETF 설정금액이 더 많은 상황



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

5월 주식시장에서 외국인은 USD165억을 순매도하고 있는데, 연초부터 순매도금액은 USD529억에(80조원 내외) 달한다. KOSPI 상승이 빨라질수록 외국인 매도가 급증하고 있는데, 이는 최근 1년간 한국시장이 177.8%YoY 상승하면서 다른 국가들에 비해 압도적인 상승률을 기록하고 있기 때문이다. 즉 한국시장 급등으로 인해 한국투자비중이 증가한 만큼 오히려 한국비중을 축소하고 있는 것으로 볼 수 있다.

반면에 국내투자자들은 ETF 시장으로 자금유입이 지속되고 있다. 연초부터 ETF 설정금액이 181.5조원에 이르고 있는데, 외국인 매도를 충분히 소화하면서 가파른 주가상승을 촉발했다. 다만 ETF시장은 설정원본과 순자산가치가 거의 동일하다는 점에서 주가하락이 진행될 경우 언제든지 설정원본이 감소할 우려가 존재한다(3월 26.9조원 감소). 특히 글로벌 금리인상 우려로 국채수익률 상승세가 지속될 경우 주식시장의 변동성 확대 요인으로 작용할 수 있다는 점에서 주의가 필요하다.

이 자료에 게재된 내용들은 본인들의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 조사분석 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정으로 실제와 차이가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포할 수 없습니다. 이 자료는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

〈본사/영업부〉
부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] **T** 051-669-8000 / **F** 051-669-8009
[영업부] **T** 051-669-8080 / **F** 051-669-8099

〈서울영업부〉
서울시 영등포구 국제금융로 2길 24 (여의도동) BNK금융타워 6층 / **T** 02-3215-1500 / **F** 02-786-2998

〈경남영업부〉
경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / **T** 055-290-7100 / **F** 055-290-7199

〈울산영업부〉
울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / **T** 052-210-6900 / **F** 052-271-6111

BNK

BNK 부산은행 BNK 경남은행 BNK 캐 피 탈 BNK 투자증권 BNK 저축은행
BNK 자산운용 BNK 신용정보 BNK 시 스 템 BNK 벤처투자 BNK 썸농구단